

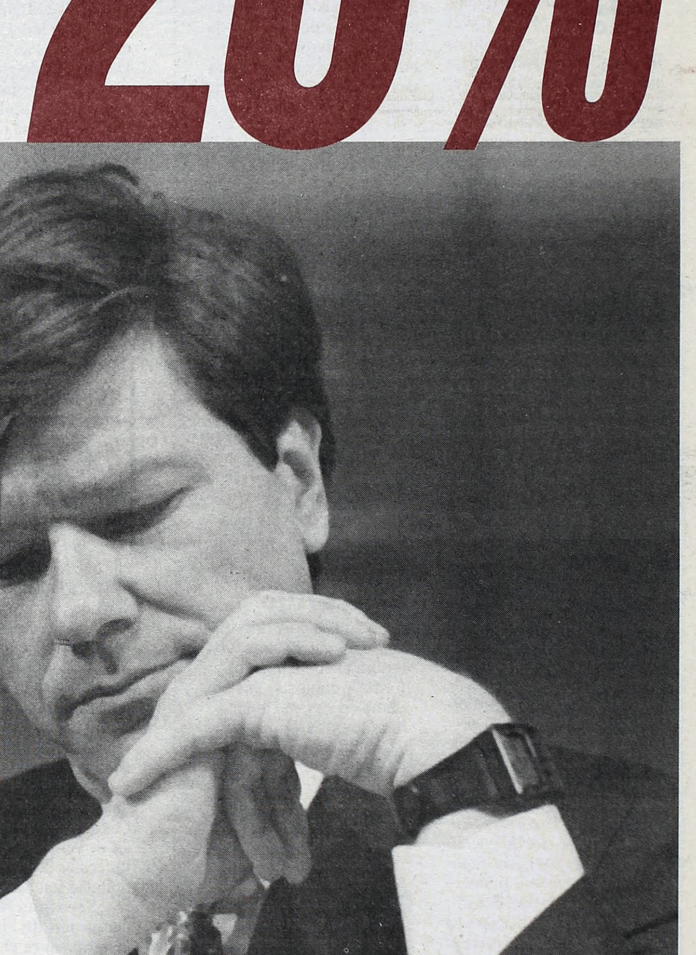
Domingo 30
de mayo
de 1999
Año 10 - N° 476

Suplemento económico de
Página/12

Reportaje a **Jeffrey Sachs**, economista estrella de Harvard y uno de los consultores preferidos de los inversores.

"Si liberaran el dólar, el peso se devaluaría un 25%

Tras las declaraciones de Soros acerca de la sobrevaluación del peso, los rumores inundaron los mercados. Como pocas veces, se multiplicaron las dudas sobre la continuidad de la Convertibilidad y el gobierno aprovechó para apurar el proyecto de la dolarización. El economista favorito de los inversores extranjeros analiza los motivos de tanta incertidumbre.



Alejandro Amdan

Suma cero

Textual

"Las jubilaciones especiales son siempre necesarias para personas que tienen tarea insalubre, riesgosa o peligrosa."



(Del ombudsman nacional, **Jorge Maiorano**, al justificar su jubilación de privilegio de 3278 pesos, que cobra además de su sueldo de unos 7000 pesos.)

¿Cuál es

Con la polémica por la dolarización (o, más propiamente, la definitiva sustitución del peso por el dólar) se puso de moda el "señoreaje". Varios economistas, y entre ellos Pedro Lazaste en su columna del jueves último en la página 4 de *Clarín*, lo definen como el interés que cobra un gobierno por la colocación a renta de las reservas. Pero ésta es una acepción diferente de la tradicional, por no decir incorrecta. Siempre se entendió por señoreaje el privilegio exclusivo que tiene el Estado de emitir moneda, lo que le permite saldar sus cuentas *fabricando* el medio de pago. Goza de esa ventaja incluso en el ejercicio de la más sana de las políticas monetarias, que finalmente consiste en crear tanto (no más ni menos) dinero que el demandado por el público (consistiendo la demanda de una moneda en la cantidad que de ella desean mantener como promedio en forma líquida todos los agentes económicos, dentro y fuera del país). El señoreaje se disfruta a manos llenas cuando una moneda es demandada como activo de reserva por otros bancos centrales. De esta ventaja gozó y goza como nadie Estados Unidos.

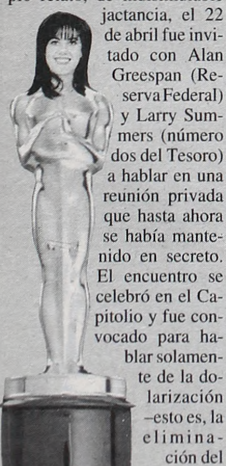
EL dato

El fondo de inversión Hicks se compró el paulista Club Corinthians, el Boca Juniors de Brasil y el más popular –atrás del Flamengo de Río de Janeiro–, con unos 22 millones de hinchas. En el nuevo negocio va enganchado el banquero Raúl Moneta. Este se asoció con los estadounidenses en Argentine Media Investments (AMI) a través del República Holding, que preside, para avanzar con una estrategia regional. Metidos en el nuevo negocio del deporte no se descarta que, amén de estar analizando la compra de otras instituciones deportivas en el vecino país, los socios avancen en la misma dirección en Argentina.

La frase: *"El juez (Gabriel Cavallo) pretende tapar el sol con las manos"*, se mofó el jueves el presidente del Banco Central, haciendo recordar a Vicente L. Saadi cuando, en su recordado debate con Dante Caputo sobre el Beagle, evocó "las *nubes* de Ubeda" en lugar de los cerros, estropeando el dicho. Pedro Pou fue incluso más lejos. Primero, equivocó la cita, que alude al ilusorio intento de tapar el sol con un harnero y no con las manos. Segundo, pifió la metáfora, porque cualquier encandilado sabe que con las manos sí se puede tapar el sol. Lo indudable es que, por su procesamiento, Pou está hecho un harnero, o sea lleno de heridas.

El Lewinsky de la semana

Guillermo Calvo se llevó el premio esta semana, gracias a su actitud ante altas figuras de la conducción económica estadounidense. Según su propio relato, de indisimulable jactancia, el 22 de abril fue invitado con Alan Greespan (Reserva Federal) y Larry Summers (número dos del Tesoro) a hablar en una reunión privada que hasta ahora se había mantenido en secreto. El encuentro se celebró en el Capitolio y fue convocado para hablar solamente de la dolarización –esto es, la eliminación del peso–.



El acertijo

Juan le dice a Pedro: "Si me das mil dólares yo tendré el doble que vos". Pedro le contesta: "Mejor dámelos vos, así tendremos los dos lo mismo". ¿Cuánto dinero tiene cada uno?

Solución: Juan tiene 7 mil y Pedro 5 mil.

El curso

Manuel Fernández López (el mismo del Baúl), ofrecerá desde el 9 de junio un curso sobre la "Historia del Pensamiento Económico". Serán seis reuniones, orientadas a estudiantes y graduados en economía, ciencias políticas, sociología e historia. El cierre de inscripción es el próximo miércoles. Para anotarse o pedir más información, dirigirse a Aráoz 2838, llamar al 4804-4949 o conectarse en Internet a: www.clacso.edu.ar/-ides.



Por Maximiliano Montenegro

"Ojalá pudiera ser un poco más optimista, pero así es como veo las cosas en este momento", le dijo Jeffrey Sachs a **Cash** al finalizar el reportaje telefónico que concedió desde su oficina en la Universidad de Harvard. Sachs es tal vez el economista con más contratos de consultoría a grandes bancos de inversión, países subdesarrollados y organismos internacionales. En un inglés elegante, con su habitual cortesía, accedió a contar cómo ve el futuro de la Convertibilidad después del temblor en los mercados que desataron las declaraciones de George Soros. Al igual que Paul Krugman, el otro "niño terrible" de la academia norteamericana (ver síntesis del reportaje que publicó el martes pasado este diario), está convencido de que a la larga los costos ocasionados por la Convertibilidad serán mayores a los beneficios. A diferencia de Krugman, precisa el monto de la sobrevaluación cambiaria en Argentina: si se dejara libre el dólar, "el peso se devaluaría entre un 20 y un 25 por ciento", afirma. Pero, descarta, por ahora, un ataque especulativo contra el peso: "Aunque existe esa posibilidad, hoy la situación es manejable". En este reportaje, Sach también dice que Argentina "está en una etapa de padecimientos", que la depresión se prolongará y que el desempleo volverá a estallar. También asegura que Brasil está hoy en mejores condiciones para crecer que Argentina. Descarta la dolarización, por "inviable". E imagina una salida de la Convertibilidad al estilo de Domingo Cavallo: una moneda única del Mercosur que flota contra el dólar.

–¿Qué opina de las declaraciones de (George) Soros acerca de que el peso está sobrevaluado?

–Argentina ha sido golpeada duramente por la devaluación del real en Brasil. Esto es lo que uno hubiera esperado con un sistema de Convertibilidad. Es un momento muy difícil y no creo que haya mucho que Argentina pueda hacer. Pero sí creo que las dificultades son verdaderas, y no me sorprenden. Lo dije muchas veces: ésta es la clase de dolor que acompaña a los sistemas de Convertibilidad.

> **Inversores:** ***"Soros expresa una opinión hoy muy generalizada entre los inversores sobre Argentina. Ahora, todos ven más claro que el peso está sobrevaluado."***

–¿Peligra la Convertibilidad en Argentina?

–Lo bueno y lo malo de este sistema es que una vez que uno lo adopta es extremadamente difícil salir. Entonces, no creo que Argentina vaya a salir ahora del sistema. Los costos de salir serían más bien altos. Pero también es cierto que los costos de mantener la Convertibilidad son bastante altos.

–¿Soros está reflejando la preocupación de los inversores en general sobre el tipo de cambio fijo en Argentina?

–Probablemente está expresando una opinión hoy muy generalizada entre los inversores sobre Argentina. Por muchos años, mi visión ha sido que el peso estaba sobrevaluado. Esto significa que Argentina es un país muy caro en dólares, comparado con otros países de similares niveles de tecnología y productividad. Por mucho tiempo, los problemas de estos altos costos estaban escondidos, porque la moneda brasileña también estaba sobrevaluada. Y Argentina estaba abriendo un muy buen mercado en Brasil. Pero ahora el que el mercado brasileño colapsó, debido a la recesión y a la devaluación, el costo en Argentina de un peso fuerte queda más a la vista. Lo que Soros hizo es expresar esta creciente percepción, que hoy está instalada incluso entre gente que no veía o entendía antes el problema.

–¿Está hablando de una gran sobrevaluación cambiaria o de un nivel de sobrevaluación que podría resolverse mediante "políticas de oferta" para los sectores productivos: como reducir impuestos, subsidios a las exportaciones, etc.?

–Si Argentina no estuviera atada a la Convertibilidad, el peso se devaluaría entre un 20 y un 25 por ciento. Esta es una estimación grosera, porque es muy difícil ser muy preciso sobre este punto. Pero ése parece ser el rango de la sobrevaluación. Esto no suena como algo enorme, pero essustancial cuando los capitales pueden moverse rápidamente a diferentes países y el ambiente internacional es muy competitivo.

"Brasil sale más rápido"

–¿Brasil ya superó la crisis?

–Argentina tiene una situación fiscal y financiera mucho más transparente que Brasil. Brasil todavía tiene un presupuesto muy confuso, una relación complicada entre el gobierno central y las provincias, y tasa de interés muy altas. Todavía es un gran desastre. Sin embargo, tiene dos grandes ventajas en relación con Argentina. Primero, la moneda tiene un valor mucho más realista. Por lo tanto, a diferencia de Argentina, podrá disfrutar en los próximos meses del crecimiento de sus exportaciones. Segundo, la estructura industrial brasileña es mucho más fuerte que la argentina. Es una economía más diversificada. Como ve, uno puede identificar puntos a favor y puntos en contra. Pero, la gran ventaja para Brasil es que el real ya se depreció, de modo tal que no existe la percepción de una crisis por delante, porque eso ya ocurrió. Esto es lo que va a permitir que este año la economía brasileña se recupere mucho más rápido que la economía argentina.

–Este año en Argentina hay elecciones presidenciales. Si los mercados están ya están preocupados por el valor del peso, todo parece indicar que las presiones sobre el tipo de cambio aumentarán.

–No estoy seguro, pero mi idea es que Argentina va a mantener su tipo de cambio. La razón es que cuando uno vive por ocho años con un sistema de Convertibilidad la economía se vuelve un valor muy grande y el peso y el dólar se entremezclan. Así que la capacidad de divorciar la moneda local del dólar queda muy reducida. Entonces, el sistema de Convertibilidad no parece tener una verdadera salida.

–Justamente, esto es lo que lo hace confiable.

–Así es. Funciona bastante bien la mayoría del tiempo. Pero no trabaja bien en los períodos de crisis. Me preocupa también que esta vez será diferente en comparación con la crisis de 1995. Argentina tuvo una rápida recuperación de la crisis del Tequila porque Brasil estaba atravesando un boom económico. Esta vez Argentina no tendrá esa suerte.

> **Magnitud:** ***"Si Argentina no estuviera atada a la Convertibilidad, el peso se devaluaría entre un 20 y un 25 por ciento. Es una sobrevaluación grande".***

–¿Debemos esperar todavía más recesión?

–Sí. Eso es lo que yo esperaría. Que la recuperación fuera muy lenta y que el desempleo volviera a niveles superiores al 18 por ciento. Es el escenario más realista. Hong Kong, que tiene un sistema de Convertibilidad similar al argentino, también está atravesando una recesión muy profunda. Tener Convertibilidad en esta etapa significa recesión, desempleo en aumento y deflación. No es una situación permanente, pero sí una condición muy dolorosa.

–¿Usted cree que sostener el tipo de cambio fijo depende exclusivamente de voluntad política o puede haber una corrida insoportable de los mercados

Lo que dijo a Página/12

Krugman también advierte

El martes pasado, **Página/12** publicó un reportaje exclusivo con Paul Krugman, quien habló desde su oficina del Massachussetts Institute of Technology. Estos fueron los principales conceptos del economista de moda en Estados Unidos, que rompió el silencio después de varios meses en los que evitó referirse a la Argentina para no asustar a los mercados.

- "Lo que dijo Soros es razonable. Después de la devaluación del real no hay duda de que el peso ha quedado sobrevaluado".
- "Estaría muy sorprendido si dentro de 4 o 5 años, Argentina no devaluara".
- "En los próximos meses Argentina estará bajo presión. La economía sufrirá un extenso período de sobrevaluación cambiaria y tendrán que hacerse grandes ajustes internos para contrarrestarla".
- "Sería muy complicado plantearse hoy, en medio de la crisis, una salida de la Convertibilidad. Se desataría una reacción especulativa contra el peso".
- "A esta altura el caso para dejar flotar el peso se hace cada vez más importante. Los políticos argentinos parecen dispuestos a afrontar los costos, en recesión y desempleo, de mantener la Convertibilidad. Pero si entendieran que puede haber una forma incruenta de salir, el momento llegaría más rápido".
- "No creo que la Convertibilidad deba ser para siempre. Y por lo tanto, estoy en contra de la dolarización. Odiaría ver que Argentina la adopta a causa del pánico de una crisis".

Gustavo Ercole



Jeffrey Sachs, economista estrella de Harvard y uno de los consultores internacionales más escuchados por los grandes bancos.

- "Por mucho tiempo, la sobrevaluación del peso estuvo escondida porque la moneda brasileña estaba sobrevaluada".
- "Hoy está a la vista de todos los inversores".
- "Hay que ser realista. Argentina está en una situación muy difícil".
- "La recesión se prolongará, habrá deflación y el desempleo aumentará".
- "No veo que haya ningún motor de crecimiento rápido para la economía argentina en los próximos dos o tres años."
- "Por ahora, no creo que haya un ataque especulativo contra el peso que no pueda ser sostenido o cause un enorme daño a las reservas del Banco Central."

contra el peso?

–Que las presiones del mercado sean tan grandes que el peso no pueda ser sostenido o causen un enorme daño a las reservas del Banco Central es definitivamente una posibilidad. Pero no creo que hoy se esté cerca de esa situación. Mi sensación es que la situación es difícil, pero manejable. Por ahora, no soy tan pesimista, soy ligeramente pesimista.

–El presidente del Banco Central, Pedro Pou, siguió insistiendo esta semana con la receta de la dolarización como manera de frenar las presiones especulativas contra el peso y reasegurar la Convertibilidad. ¿La dolarización es una solución?

Dolarización: ***"No creo que la Reserva Federal acepte ser un prestamista de última instancia para Argentina. Por eso, la dolarización no me parece viable."***

–Sería una solución muy cara. Sería muy costosa, porque los dólares tiene que salir de algún lado para comprar los pesos y para eso habría que vender las reservar en poder del Banco Central. Segundo, todavía quedaría el problema de un gran sector bancario, en dólares, sin un prestamista de última instancia. No creo que la Reserva Federal acepte convertirse en un prestamista de última instancia para Argentina. Así que no parece que ésta sea una solución viable hoy, a menos que la política del gobierno de Estados Unidos sea muy distinta de como yo creo que es.

Una moneda del Mercosur

"La hora de los padecimientos"

–¿La Convertibilidad podría sostenerse por cuatro años más, el período del próximo gobierno, o estaría sorprendido si esto sucediera como dice Paul Krugman?

–Hong Kong ha tenido su tipo de cambio fijo con el dólar por 15 años. No parece que haya una fecha límite para esta política, puede ser sostenida por mucho tiempo. Mi pregunta, siempre, es ¿con qué éxito y a qué costo? La recesión en Argentina terminará en algún momento. Pero la pregunta es si la economía argentina puede volver a crecer significativamente en los próximos dos o tres años. En estas condiciones yo no veo ningún motor de crecimiento rápido para Argentina.

–¿La devaluación del real, que no provocó un resurgimiento de la inflación en Brasil, sirve como lección para Argentina. Hay alguna manera de salir de la Convertibilidad siguiendo el ejemplo de Brasil?

–Brasil nunca tuvo un tipo de cambio fijo. Entonces, cuando devaluó no tuvo que cambiar todo un sistema sino una política cambiaria. Tampoco nunca la economía estuvo demasiado dolarizada. Brasil tenía mucha más flexibilidad que Argentina y la usó. Debió haber devaluado dos años atrás, para evitar la recesión en la que ahora está sumergida su economía. Una salida mucho mejor que la dolarización y que la devaluación unilateral sería si el peso y el real se fundieran en una moneda común. Una moneda del Mercosur, distinta del dólar, que fluctuara en relación al dólar. Esto tal vez suene utópico. Pero sería la dirección en que me gustaría ver marchar conjuntamente a Brasil y Argentina. Como ambos países son tan distintos de Estados Unidos, no creo que adoptar el dólar sea correcto. Una unión monetaria entre los socios de la región podría tener sentido. Aunque esto parece estar muy lejano en el tiempo.

–Hasta ahora ha sido muy pesimista. Plantea que no hay salida posible en el corto plazo de la Convertibilidad y al mismo tiempo pronostica que se prolongará la recesión y estallará el desempleo. ¿La idea de la moneda común del Mercosur es su mensaje de esperanza?

–Debo ser realista: ustedes están en una situación muy difícil. Nunca estuve a favor de la Convertibilidad. Es muy difícil salir una vez que uno está adentro. Hay una cierta ganancia por el lado de la estabilidad y la recuperación de la confianza, pero por otro lado los costos son muy altos. Hoy, Argentina vive un escenario de depresión y deflación. Esta en la etapa del padecimiento. Frente a la crisis, si uno compara con las ventajas que tienen Chile o México al dejar depreciar sus moneda, queda claro que alguna flexibilidad cambiaria es aconsejable. Esto debe ser ubicado en el contexto de la historia económica argentina: están pagando el precio de 50 años de descontrol monetario.

Entrevista a Roberto Frenkel

◆ "El mejor indicador de que el tipo de cambio está apreciado es la persistencia de un elevado déficit comercial."

◆ "Por ahora, no veo un ataque especulativo contra el peso".

◆ "Esta recesión es peor que la del tequila y con este clima en los mercados seguirá profundizándose."

◆ "Al próximo gobierno se le plantea una situación complicadísima."

◆ "Va a llegar con contexto recesivo, con las manos atadas, un altísimo nivel de endeudamiento y un nulo margen de maniobra fiscal".

◆ "Sobre Brasil vuelven a haber dudas".

◆ "Los bancos de inversión dicen lo mismo: Argentina tiene que hacer mejor los deberes fiscales".

Globalizados al cuadrado

El economista de la Alianza cuestiona el proyecto de dolarización. Y dice que la recesión todavía no tocó fondo.

Por Maximiliano Montenegro

"Una cosa es encerrar al país con una llave que nadie tiene y tener la esperanza de que alguien la descubra. Y otra cosa muy distinta es enterrarse a 400 metros de profundidad, sin esperanzas de salir". Así define Roberto Frenkel lo que sería pasar de la convertibilidad a la dolarización. El ex jefe de asesores de Sourrouille y uno de los principales economistas de la Alianza cree que Argentina se encuentra nuevamente en la encrucijada. Este es el diálogo que mantuvo con **Cash.**

–¿Qué quiso decir Soros al afirmar que el peso está sobrevaluado?

–Como muchos otros países bajaron los precios de los bienes comerciables (internacionalmente) en dólares, por devaluaciones, nuestra posición empeoró en términos de competitividad. A esto se refiere uno cuando dice que hoy el tipo de cambio está apreciado. No es nada nuevo. El mejor indicador de esto es la situación de las cuentas externas.

–¿El déficit de la balanza comercial?

–Sí, un rojo comercial que, por primera vez, no se está achicando con una gran recesión. Esta es una diferencia sustancial con lo ocurrido durante el tequila: entonces, tuvimos una recesión, pero hubo una mejora en los precios de las exportaciones, equivalente a una devaluación, porque había un boom del precio internacional de las commodities. Hoy se necesita mucha más recesión que en el '95 para lograr un equilibrio comercial, porque los precios de las commodities están en baja. Además, está el problema que Argentina paga cada vez más intereses de la deuda y aumenta también el devengamiento al exterior de la renta de las inversiones extranjeras de los últimos años. Así que al problema del desequilibrio de la balanza comercial, se le suma un déficit de cuenta corriente creciente.

–¿A esta altura cuál sería la salvación a esta situación?

–La misma de siempre: que vuelvan a ingresar capitales como para cubrir el déficit de cuenta corriente y acumular reservas. Este es el único mecanismo expansivo que ha tenido la Argentina desde 1991.

–¿Esto depende de algo que pueda hacer el gobierno argentino o exclusivamente depende de la situación internacional?

–Siempre, durante esta década, los capitales llegaron a Argentina por una cuestión de oferta: los capitales iban a todos lados y, por eso, también caían en Argentina. Esto lo planteó por primera vez (Guillermo) Calvo en 1992 y sigue siendo verdad. A veces la diferenciación alcanza para tener un mes de respiro, pero después vuelven enseguida las complicaciones.

–¿Cuándo se puede revertir el ciclo internacional?

–Hoy, la situación es de nuevo muy incierta. Sobre Brasil vuelven a haber dudas. Y todo esto que se ha planteado en Argentina muy rápidamente, lo de Cavallo, lo de Soros, pero básicamente la situación de apreciación cambiaria que miran todo los analistas. Los informes de Goldman Sachs, de Morgan (Stanley), etc. dicen todos lo mismo: afirman que Argentina tiene que hacer mejor los deberes fiscales. Pero esto profundiza la recesión. Mientras tanto, los bancos toman seguros cambiarios y esperan. A su vez, esta situación de "esperar para ver" es lo que profundiza todavía más la recesión.

–¿Puede haber un ataque especulativo contra el peso?

–Por ahora, no. Pero sí veo con este clima una profundización de la recesión. Sube la prima de riesgo-país, entran menos capitales, el Banco Central está perdiendo reservas, se reduce la liquidez y se profundiza la recesión. Encima, uno escucha a muchos analistas de fondos que dicen que, con una recesión así, no hay incentivos para invertir en Argentina. El "efecto credibilidad" es muy resbaladizo, como ya lo dijo hace mucho tiempo Stanley Fischer.

–¿La recesión tocó fondo?

–No. Yo veo que esta recesión es peor que la del tequila. Para mí, el nivel de actividad todavía no dio la vuelta. Además, tenemos por delante la contienda electoral, que le agrega más incertidumbre aún a este escenario.

–Al próximo gobierno se le presenta una situación complicadísima.

–Muy complicada. Va a llegar con contexto recesivo, con las manos atadas, un altísimo nivel de endeudamiento y un nulo margen de maniobra fiscal. A partir de ahí la única forma de vislumbrar un escenario favorable es que cambien las condiciones internacionales y vuelvan a entrar capitales. Pero no hay que alentar muchas expectativas en este aspecto, porque se prevé un aumento de la tasa de interés internacional y ronda el fantasma de un fuerte ajuste de Wall Street.

–¿El principal problema de todo esto es el esquema de tipo de cambio fijo?

–Todos los países latinoamericanos estamos globalizados, con mercados de capitales muy abiertos y dependientes del ingreso de las inversiones. Además, hay deterioro de los términos del intercambio para toda la región. Dentro de ese contexto, nosotros tenemos la política más rígida. Estamos globalizados al cuadrado.

Arnaldo Pampillón



Roberto Frenkel, ex jefe de asesores de Juan Sourrouille.
"El próximo gobierno va a llegar con recesión y manos atadas."

Dudas: ***"Muchos analistas de fondos dicen que, con una recesión así, no hay incentivos para invertir en Argentina. El efecto credibilidad es muy resbaladizo".***

"Cavallo no tiene la llave"

"Domingo Cavallo hace una campaña en la que ante una situación crítica se quiere plantear de nuevo como el salvador de la patria. No se entiende lo que quiere decir con lo de la flotación cambiaria manteniendo la convertibilidad. Estamos en un trampa de la que nadie sabe dónde quedó la llave. Y Cavallo se quiere presentar como el único que tiene la llave". Roberto Frenkel está indignado con la actitud del ex ministro de Economía, que la semana pasada recobró protagonismo con sus declaraciones sobre la posibilidad de abandonar el tipo de cambio fijo manteniendo la convertibilidad. "Se permite decir cosas que otros no se permiten", asegura Frenkel, quien igualmente reconoce que todos, inversores y economistas, hablan, sin mencionarlo abiertamente, del mismo problema: la apreciación del peso frente al real y la mayoría de las monedas de los países subdesarrollados. Para Frenkel hoy nadie sabe cómo se sale de la Convertibilidad, ni siquiera Cavallo.

◆ El 75 por ciento de las empresas de la economía argentina tuvo su origen en relaciones familiares.

◆ El 70 por ciento no logra el traspaso de una generación a otra.

◆ Coexisten dos sistemas interdependientes: el de los afectos y el de los negocios.

◆ En cambio, las microempresas familiares productoras de bienes y servicios exhiben un perfil competitivo para desenvolverse en este mercado.

◆ Existe más de un millón de microempresas y sólo 10 mil (el 1 por ciento) reciben créditos.

Opinión de especialista

"Planificar la transición"

Héctor Shalom, consultor



"Durante muchos años, debido a la inflación se disimulaba las ineficiencias. Así se escondían los conflictos familiares con integrantes poco eficientes trabajando en las empresas. Para sobrevivir en el mercado actual, esas organizaciones deben tornarse más competitivas. Deben comenzar por optimizar recursos de todo tipo, capacitarse y anteponer el negocio a los conflictos familiares. Hoy, el contexto socioeconómico cultural es otro, y así parecen haberlo entendido, asombrosamente, gran parte de las microempresas familiares. La informalidad en las medianas y pequeñas empresas familiares constituye una de sus principales características: roles, procesos y funciones poco discriminados, controles escasamente sistematizados, remuneraciones poco coherentes. Un adecuado plan de prevención y de planificación de transición generacional posibilitaría superar la crisis y tornarse más competitivas en un contexto que las pone a prueba diariamente".

Entrevista a Roberto Frenkel

Globalizados al cuadrado

◆ "El mejor indicador de que el tipo de cambio está apreciado es la persistencia de un elevado déficit comercial."

◆ "Por ahora, no veo un ataque especulativo contra el peso".

◆ "Esta recesión es peor que la del tequila y con este clima en los mercados seguirá profundizándose."

◆ "Al próximo gobierno se le plantea una situación complicadísima."

◆ "Va a llegar con contexto recesivo, con las manos atadas, un altísimo nivel de endeudamiento y un nulo margen de maniobra fiscal".

◆ "Sobre Brasil vuelven a haber dudas".

◆ "Los bancos de inversión dicen lo mismo: Argentina tiene que hacer mejor los deberes fiscales".

Por Maximiliano Montenegro

El economista de la Alianza cuestiona el proyecto de dolarización. Y dice que la recesión todavía no tocó fondo.

"Una cosa es encerrar al país con una llave que nadie tiene y tener la esperanza de que alguien la descubra. Y otra cosa muy distinta es enterrarse a 400 metros de profundidad, sin esperanzas de salir". Así define Roberto Frenkel lo que sería pasar de la convertibilidad a la dolarización. El ex jefe de asesores de Sourrouille y uno de los principales economistas de la Alianza cree que Argentina se encuentra nuevamente en la encrucijada. Este es el diálogo que mantuvo con **Cash.**

–¿Qué quiso decir Soros al afirmar que el peso está sobrevaluado?

–Como muchos otros países bajaron los precios de los bienes comerciables (internacionalmente) en dólares, por devaluaciones, nuestra posición empeoró en términos de competitividad. A esto se refiere uno cuando dice que hoy el tipo de cambio está apreciado. No es nada nuevo. El mejor indicador de esto es la situación de las cuentas externas.

–¿El déficit de la balanza comercial?

–Sí, un rojo comercial que, por primera vez, no se está achicando con una gran recesión. Esta es una diferencia sustancial con lo ocurrido durante el tequila: entonces, tuvimos una recesión, pero hubo una mejora en los precios de las exportaciones, equivalente a una devaluación, porque había un boom del precio internacional de las commodities. Hoy se necesita mucha más recesión que en el '95 para lograr un equilibrio comercial, porque los precios de las commodities están en baja. Además, está el problema que Argentina paga cada vez más intereses de la deuda y aumenta también el devengamiento al exterior de la renta de las inversiones extranjeras de los últimos años. Así que al problema del desequilibrio de la balanza comercial, se le suma un déficit de cuenta corriente creciente.

–¿A esta altura cuál sería la salvación a esta situación?

–La misma de siempre: que vuelvan a ingresar capitales como para cubrir el déficit de cuenta corriente y acumular reservas. Este es el único mecanismo expansivo que ha tenido la Argentina desde 1991.

–¿Esto depende de algo que pueda hacer el gobierno argentino o exclusivamente depende de la situación internacional?

–Siempre, durante esta década, los capitales llegaron a Argentina por una cuestión de oferta: los capitales iban a todos lados y, por eso, también caían en Argentina. Esto lo planteó por primera vez (Guillermo) Calvo en 1992 y sigue siendo verdad. A veces la diferenciación alcanza para tener un mes de respiro, pero después vuelven enseguida las complicaciones.

–¿Cuándo se puede revertir el ciclo internacional?

–Hoy, la situación es de nuevo muy incierta. Sobre Brasil vuelven a haber dudas. Y todo esto que se ha planteado en Argentina muy rápidamente, lo de Cavallo, lo de Soros, pero básicamente la situación de apreciación cambiaria que miran todo los analistas. Los informes de Goldman Sachs, de Morgan (Stanley), etc. dicen todos lo mismo: afirman que Argentina tiene que hacer mejor los deberes fiscales. Pero esto profundiza la recesión. Mientras tanto, los bancos toman seguros cambiarios y esperan. A su vez, esta situación de "esperar para ver" es lo que profundiza todavía más la recesión.

Dudas: ***"Muchos analistas de fondos dicen que, con una recesión así, no hay incentivos para invertir en Argentina. El efecto credibilidad es muy resbaladizo".***

–¿Puede haber un ataque especulativo contra el peso?

–Por ahora, no. Pero sí veo con este clima una profundización de la recesión. Sube la prima de riesgo-país, entran menos capitales, el Banco Central está perdiendo reservas, se reduce la liquidez y se profundiza la recesión. Encima, uno escucha a muchos analistas de fondos que dicen que, con una recesión así, no hay incentivos para invertir en Argentina. El "efecto credibilidad" es muy resbaladizo, como ya lo dijo hace mucho tiempo Stanley Fischer.

–¿La recesión tocó fondo?

–No. Yo veo que esta recesión es peor que la del tequila. Para mí, el nivel de actividad todavía no dio la vuelta. Además, tenemos por delante la contienda electoral, que le agrega más incertidumbre aún a este escenario.

–Al próximo gobierno se le presenta una situación complicadísima.

–Muy complicada. Va a llegar con contexto recesivo, con las manos atadas, un altísimo nivel de endeudamiento y un nulo margen de maniobra fiscal. A partir de ahí la única forma de vislumbrar un escenario favorable es que cambien las condiciones internacionales y vuelvan a entrar capitales. Pero no hay que alentar muchas expectativas en este aspecto, porque se prevé un aumento de la tasa de interés internacional y ronda el fantasma de un fuerte ajuste de Wall Street.

–¿El principal problema de todo esto es el esquema de tipo de cambio fijo?

–Todos los países latinoamericanos estamos globalizados, con mercados de capitales muy abiertos y dependientes del ingreso de las inversiones. Además, hay deterioro de los términos del intercambio para toda la región. Dentro de ese contexto, nosotros tenemos la política más rígida. Estamos globalizados al cuadrado.

Arnaldo Pampillón



Roberto Frenkel, ex jefe de asesores de Juan Sourrouille.
"El próximo gobierno va a llegar con recesión y manos atadas."

"Cavallo no tiene la llave"

"Domingo Cavallo hace una campaña en la que ante una situación crítica se quiere plantear de nuevo como el salvador de la patria. No se entiende lo que quiere decir con lo de la flotación cambiaria manteniendo la convertibilidad. Estamos en un trampa de la que nadie sabe dónde quedó la llave. Y Cavallo se quiere presentar como el único que tiene la llave". Roberto Frenkel está indignado con la actitud del ex ministro de Economía, que la semana pasada recobró protagonismo con sus declaraciones sobre la posibilidad de abandonar el tipo de cambio fijo manteniendo la convertibilidad. "Se permite decir cosas que otros no se permiten", asegura Frenkel, quien igualmente reconoce que todos, inversores y economistas, hablan, sin mencionarlo abiertamente, del mismo problema: la apreciación del peso frente al real y la mayoría de las monedas de los países subdesarrollados. Para Frenkel hoy nadie sabe cómo se sale de la Convertibilidad, ni siquiera Cavallo.

Organizaciones empresarias en crisis

Una cuestión de familia

◆ El 75 por ciento de las empresas de la economía argentina tuvo su origen en relaciones familiares.

◆ El 70 por ciento no logra el traspaso de una generación a otra.

◆ Coexisten dos sistemas interdependientes: el de los afectos y el de los negocios.

◆ En cambio, las microempresas familiares productoras de bienes y servicios exhiben un perfil competitivo para desenvolverse en este mercado.

◆ Existe más de un millón de microempresas y sólo 10 mil (el 1 por ciento) reciben créditos.

Por Hebe Schmidt

El 75 por ciento de las empresas de la economía argentina tuvo su origen en relaciones familiares. Aunque existen casos exitosos, la mayoría de esas organizaciones afronta una profunda crisis vinculada con los obsoletos métodos de gerenciamiento, producto de historias y rencores no resueltos en el hogar. Un gran porcentaje de ellas no subsiste más de 25 años y operan en el mercado en condiciones de baja competitividad. Al mismo tiempo están emergiendo con fuerza microempresas que, si bien exhiben un alto componente familiar (96 por ciento), denota un asombroso grado de organización y educación en las técnicas del mercado.

El 70 por ciento de las empresas familiares no logra el traspaso de una generación a otra, y sólo el 10 por ciento consigue pasar a la tercera. "En la empresa familiar coexisten dos sistemas interdependientes: el de los afectos y el de los negocios o intereses. Y si no potencian sus aspectos positivos como confianza, afecto, empuje, pueden destruirse, arruinando empresas exitosas", explicó a **Cash** Héctor Shalom, especialista en el tema. "La clave está en promover una continuidad planificada que articule ambos sistemas", agregó Helio Perotto, especialista en marketing para microempresas de Formar Educación a Distancia.

De esta forma, la empresa familiar como *sociedad de afectos* se contrapone a la empresa como *sociedad de intereses*. En esta última, se ponen en juego aspectos del mercado: sistemas de producción, control financiero, recursos tecnológicos, recursos humanos, normas y procesos. En tanto, la primera se caracteriza por la anteposición de los afectos, emociones, celos, rivalidades de los vínculos paterno-filiares a los intereses del negocio en sí.

Afectos: ***La empresa familiar como "sociedad de afectos" se contrapone a la empresa como "sociedad de intereses". En esta última, predomina el mercado.***

Asimismo, microempresas familiares productoras de bienes y servicios exhiben un perfil competitivo para desenvolverse en el mercado. Se preocupan en asesorarse y capacitarse. Esto generó una batería de cursos de capacitación, y de organizaciones que brindan educación a distancia dirigidas al sector microempresarial. En relación con los ingresos por ventas, las microempresas familiares facturan entre 15.500 y 480.000 pesos anuales. En Argentina existen más de un millón de microempresas y sólo 10 mil (el 1 por ciento) recibe créditos. "En Buenos Aires, junto a las pymes, las microempresas concentran el 80 por ciento de la mano de obra de la ciudad. Y aunque les duela a los fundamentalistas del mercado, que nos acusan de otorgar créditos subsidiados, en las micro, pequeñas y medianas empresas el cumplimiento en el pago es del 94 por ciento", aseguró a este suplemento Jorge Ponce, director general de la Dirección General de Microemprendimientos y Promoción del Empleo, del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires. Durante 1998, esta dirección otorgó créditos a 100 microempresas por valor de 500 mil pesos. Durante 1999 esa cifra superará el millón de pesos.

Esas operaciones con microempresas no seducen al sistema bancario formal. "El crédito es necesario para el desarrollo económico, pero sólo lo reciben aquellos que acumularon riquezas", se queja Liliana Minnena, quien se autodefine como una sobreviviente de los 90. Desde hace algunos años fabrica cascos de polo. Su producción mensual llega a las 50 unidades y luego de que fuera catalogada por el príncipe Carlos de Inglaterra como excelente, el Gobierno de la Ciudad le propuso exportarlos.

Opinión de especialista

"Planificar la transición"

Héctor Shalom, consultor

"Durante muchos años, debido a la inflación se disimulaba las ineficiencias. Así se escondían los conflictos familiares con integrantes poco eficientes trabajando en las empresas. Para sobrevivir en el mercado actual, esas organizaciones deben tornarse más competitivas. Deben comenzar por optimizar recursos de todo tipo, capacitarse y anteponer el negocio a los conflictos familiares. Hoy, el contexto socioeconómico cultural es otro, y así parecen haberlo entendido, asombrosamente, gran parte de las microempresas familiares. La informalidad en las medianas y pequeñas empresas familiares constituye una de sus principales características: roles, procesos y funciones poco discriminados, controles escasamente sistematizados, remuneraciones poco coherentes. Un adecuado plan de prevención y de planificación de transición generacional posibilitaría superar la crisis y tornarse más competitivas en un contexto que las pone a prueba diariamente".



Las empresas de familia no subsisten más de 25 años.
Es muy difícil que pasen de una a otra generación.

Organizaciones empresarias en crisis

Una cuestión de familia

Por Hebe Schmidt

El 75 por ciento de las empresas de la economía argentina tuvo su origen en relaciones familiares. Aunque existen casos exitosos, la mayoría de esas organizaciones afronta una profunda crisis vinculada con los obsoletos métodos de gerenciamiento, producto de historias y rencores no resueltos en el hogar. Un gran porcentaje de ellas no subsiste más de 25 años y operan en el mercado en condiciones de baja competitividad. Al mismo tiempo están emergiendo con fuerza microempresas que, si bien exhiben un alto componente familiar (96 por ciento), denota un asombroso grado de organización y educación en las técnicas del mercado.

El 70 por ciento de las empresas familiares no logra el traspaso de una generación a otra, y sólo el 10 por ciento consigue pasar a la tercera. "En la empresa familiar coexisten dos sistemas interdependientes: el de los afectos y el de los negocios o intereses. Y si no potencian sus aspectos positivos como confianza, afecto, empuje, pueden destruirse, arruinando empresas exitosas", explicó a **Cash** Héctor Shalom, especialista en el tema. "La clave está en promover una continuidad planificada que articule ambos sistemas", agregó Helio Perotto, especialista en marketing para microempresas de Formar Educación a Distancia.

De esta forma, la empresa familiar como *sociedad de afectos* se contrapone a la empresa como *sociedad de intereses*. En esta última, se ponen en juego aspectos del mercado:

> **Afectos:** *La empresa familiar como "sociedad de afectos" se contrapone a la empresa como "sociedad de intereses". En esta última, predomina el mercado.*

sistemas de producción, control financiero, recursos tecnológicos, recursos humanos, normas y procesos. En tanto, la primera se caracteriza por la anteposición de los afectos, emociones, celos, rivalidades de los vínculos paterno-filiares a los intereses del negocio en sí.

Asimismo, microempresas familiares productoras de bienes y servicios exhiben un perfil competitivo para desenvolverse en el mercado. Se preocupan en asesorarse y capacitarse. Esto generó una batería de cursos de capacitación, y de organizaciones que brindan educación a distancia dirigidas al sector microempresarial. En relación con los ingresos por ventas, las microempresas familiares facturan entre 15.500 y 480.000 pesos anuales. En Argentina existen más de un millón de microempresas y sólo 10 mil (el 1 por ciento) recibe créditos. "En Buenos Aires, junto a las pymes, las microempresas concentran el 80 por ciento de la mano de obra de la ciudad. Y aunque les duela a los fundamentalistas del mercado, que nos acusan de otorgar créditos subsidiados, en las micro, pequeñas y medianas empresas el cumplimiento en el pago es del 94 por ciento", aseguró a este suplemento Jorge Ponce, director general de la Dirección General de Microemprendimientos y Promoción del Empleo, del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires. Durante 1998, esta dirección otorgó créditos a 100 microempresas por valor de 500 mil pesos. Durante 1999 esa cifra superará el millón de pesos.

Esas operaciones con microempresas no seducen al sistema bancario formal. "El crédito es necesario para el desarrollo económico, pero sólo lo reciben aquellos que acumularon riquezas", se queja Liliana Minnena, quien se autodefine como una sobreviviente de los 90. Desde hace algunos años fabrica cascos de polo. Su producción mensual llega a las 50 unidades y luego de que fuera catalogada por el príncipe Carlos de Inglaterra como excelente, el Gobierno de la Ciudad le propuso exportarlos.



Las empresas de familia no subsisten más de 25 años.
Es muy difícil que pasen de una a otra generación.

Swift. La filial local de la alimentaria Swift cambió de manos. La estadounidense Vlasic Foods International, una subsidiaria de Campbell, vendió su tenencia en Swift a un grupo inversor comandado por el argentino Carlos Oliva Funes. Los nuevos dueños de Swift incluye a JP Morgan Capital Corporation (una subsidiaria del banco de inversión) y a Greenwich Street Capital Markets, un fondo de inversiones privado.

Arte. El Merchant Bankers Asociados formó un fideicomiso de inversión en arte. "Los clientes buscan diversificación y un ítem que acompaña el desarrollo y la globalización de la economía es el arte", explicó Alejandro Reyna, titular de MBA.

Préstamos. El nivel de créditos bancarios al sector privado registró una disminución del 0,6% en abril respecto del mes anterior. La mayor caída se registró en los descuentos de documentos a sola firma, que cedieron el 3,9%.

Caen depósitos y reservas y crece la dolarización

El efecto Soros en la city

Los rumores de renuncia de Roque y de devaluación dejaron su rastro en el sistema. El 73% de los depósitos están en dólares.

Por Claudio Zlotnik

Los rumores sobre la devaluación del peso se han apagado. El frente común de economistas y políticos del oficialismo y de la oposición, sumado al proyecto de Menem de dolarización y a la aclaración del financista George Soros, sirvieron para cortar las dudas sobre la paridad cambiaria. Pero las tensiones sobre la convertibilidad dejaron su rastro en el sistema financiero. Durante mayo hubo un incremento en la dolarización de los depósitos a plazo fijo. Y, en pequeña medida, hubo retiro de fondos. A su vez, siguieron cayendo las reservas del Banco Central.

La opinión de Soros sobre la sobrevaloración del peso impactó en los bancos. El lunes pasado, en la primera jornada hábil después de las explosivas declaraciones de Soros, las colocaciones en moneda local cayeron en 90 millones, mientras que hubo retiros de depósitos en dólares por 34 millones. En total, las palabras del financista más famoso se tradujo en una salida de depósitos a plazo fijo por 124 millones.

Pero el impacto en el sistema financiero no se limitó a esa jornada. El pasaje de depósitos en pesos a dólares y el drenaje de colocaciones se extendieron a lo largo de este mes. A diferencia de lo ocurrido en marzo y abril, mayo se caracterizó por el derrape de las acciones, una suba en las tasas de interés y las ya comentadas agitaciones por los rumores y las debilidades políticas del Gobierno. Durante mayo, los depósitos en pesos ya cayeron en 516 millones (de 14.418 a 13.902 millones), mientras que las colocaciones dolarizadas aumentaron en 341 millones (de 37.019 a 37.360 millones).



Marcos Adandia

Esos movimientos redundaron en una dolarización de las colocaciones todavía más importante a la que ya existía. En ese sentido, los depósitos a plazo en moneda extranjera ya representan el 72,9 por ciento del total.

Los sacudones también se sintieron en el Banco Central. Las reservas netas cayeron en 859 millones de dólares durante la semana que va del 17 al 24 pasados, justo cuando en la city empezaron a escucharse las versiones sobre una devaluación y la renuncia de Roque. Las reservas –que venían en ascenso– cedieron de 26.297 a 25.438 millones de dólares. El actual nivel está a su vez por debajo del alcanzado a fines del mes pasado, cuando habían llegado a 25.840 millones. Es decir, en lo que va del mes, las reservas bajaron en 402 millones.

Palabras: *En total, las palabras de George Soros, el financista más famoso del mundo, se tradujeron en una salida de depósitos a plazo fijo por 124 millones.*

La pérdida de reservas podría estar significando lo que en la city es un comentario obligado entre los operadores: ante la incertidumbre económica, los inversores extranjeros han ido desarmando parte de sus carteras en los países emergentes para volcar los fondos en inversiones más seguras. Acaso este comportamiento de los financistas explique en buena parte los continuos derrapes que se vienen dando en el recinto bursátil.

Tasas

	VIERNES 21/05 en $	VIERNES 21/05 en u$s	VIERNES 28/05 en $	VIERNES 28/05 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	6.0	5.4	7.1	5.9
Plazo Fijo a 60 días	9.8	5.9	9.4	6.1
Caja de Ahorro	2.8	2.3	2.8	2.3
Call Money	7.5	7.0	8.5	7.0

Nota: Todos los valores son promedios de mercado.
Fuente: Banco Central.

Acciones

	PRECIO (en pesos)		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 21/05	Viernes 28/05	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	1.240	1.200	-3.2	-19.5	0.4
Alpargatas	0.117	0.096	-17.9	17.1	-24.4
Astra	1.650	1.680	1.8	16.7	42.4
Banco Río	4.950	5.170	4.4	-18.8	-16.2
Comercial del Plata	0.420	0.424	1.0	1.0	-39.9
Siderar	2.580	2.480	-3.9	-19.5	-6.4
Siderca	1.560	1.380	-11.5	-19.8	29.4
Banco Francés	6.650	6.980	5.0	-16.2	-0.3
Banco Galicia	4.500	5.230	16.2	-9.0	18.9
Indupa	0.590	0.577	-2.2	-13.6	-11.2
Irsa	3.070	2.900	-5.5	-13.4	7.7
Molinos	1.800	1.830	1.7	4.6	-22.1
Perez Compac	5.650	6.000	6.2	-2.0	43.6
Renault	1.570	1.500	-4.5	6.5	30.2
Sevel	0.400	0.410	2.5	5.1	-7.9
Telefónica	3.160	3.260	3.2	-12.4	14.4
Telecom	5.500	5.640	2.5	-17.7	2.7
YPF	41.950	42.200	0.6	1.4	52.9
Indice Merval	511.200	518.760	1.5	-8.0	20.6
Indice General	20,127.440	20,492.380	1.8	-6.8	17.7

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

Me juego

Luis Corsiglia
Ttitular de la Sociedad de Bolsa Corsiglia y Cía.

Perspectivas del mercado. Los financistas temen que la Reserva Federal (banca central estadounidense) aumente la tasa de corto plazo. Esa posibilidad está presionando a la baja a las acciones y a los títulos públicos. Disipados los rumores de una devaluación, ahora los inversores están mirando lo que sucede en los Estados Unidos. En este contexto, se hace muy difícil que los papeles puedan recuperarse del derrape que se produjo tras las declaraciones de (Domingo) Cavallo y de (George) Soros. Además, un aumento de la tasa en Estados Unidos jugaría en contra de la posibilidad de salir rápidamente del ciclo recesivo.

Wall Street. El índice de la Bolsa de Nueva York batió records consecutivos en los últimos tres meses, pero la perspectiva de que la FED aumente el costo del dinero está barriendo con esas ganancias. No es ninguna novedad que el mercado estadounidense influye decididamente sobre los países emergentes. Los financistas están descontando que la FED elevará la tasa de corto en un cuarto de punto en los próximos días.

Incertidumbre electoral. Estamos ingresando de lleno en la campaña electoral. En ese contexto, se espera mucha volatilidad en la Bolsa más allá de que se hayan diluido los temores de un quiebre de la convertibilidad.

Brasil. Para salir definitivamente de la crisis, el Gobierno deberá ajustar más, especialmente en las áreas administrativas y previsional. Por un lado, es beneficioso que hayan contenido la inflación pero, por otro, también es cierto que se torna peligroso que Arminio Fraga (presidente del Banco Central) baje las tasas de interés a niveles que los financistas no están dispuestos a convalidar. Algo de esta inquietud se percibe en las presiones que está sufriendo el real.

Recomendación. Los pequeños inversores deberían refugiarse en las acciones que no están influidas por el ciclo económico, como las telefónicas. Por otro lado, es un buen momento para invertir en bonos ya que están rindiendo entre 12 y 13 por ciento anual.

Inflación

(en porcentaje)

Abril 1998	0.3
Mayo	-0.1
Junio	0.0
Julio	-0.1
Agosto	0.2
Septiembre	0.3
Octubre	0.0
Noviembre	-0.4
Diciembre	0.0
Enero 1999	0.5
Febrero	-0.2
Marzo	-0.8
Abril	-0.1

Ultimos 12 meses: 0,8 %

Reservas

Saldos al 26/05 –en millones–

	en u$s
Oro y divisas	23.893
Títulos	1.652
Total reservas BCRA	25.545
	en $
Circulación Monetaria	14.060

Fuente: Banco Central.

Depósitos

Saldos al 26/05 –en millones–

	en $
Cuenta corriente	8.897
Caja de ahorro	7.589
Plazo fijo	13.864
	en u$s
Cuenta corriente	673
Caja de ahorro	5.241
Plazo fijo	37.451
Total $ + u$s	73.715

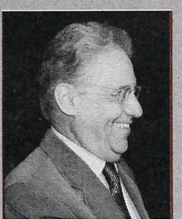
Fuente: Banco Central.

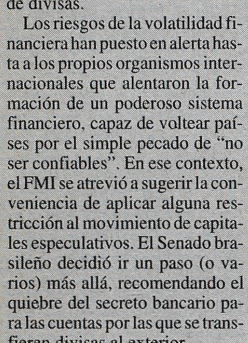
Salida ilegal de divisas en Brasil

El dedo en la llaga

Por Raúl Dellatorre

La búsqueda de remedios o, al menos, de algún tipo de atenuantes a los efectos nocivos de la globalización financiera, se está convirtiendo en una necesidad urgente para las acuciadas economías emergentes. Mientras que en Argentina el ingenio apenas alcanza para poner en debate un proyecto de dolarización, en Brasil una comisión senatorial que investiga irregularidades cometidas en el mercado financiero parece haber puesto el dedo en la llaga: recomendó esta semana eliminar el secreto bancario de todas las cuentas a nombre de no residentes (en su mayoría, empresas), sospechadas de haber sido vehículo para la salida ilegal de divisas.


Fernando Cardoso, presidente de Brasil.

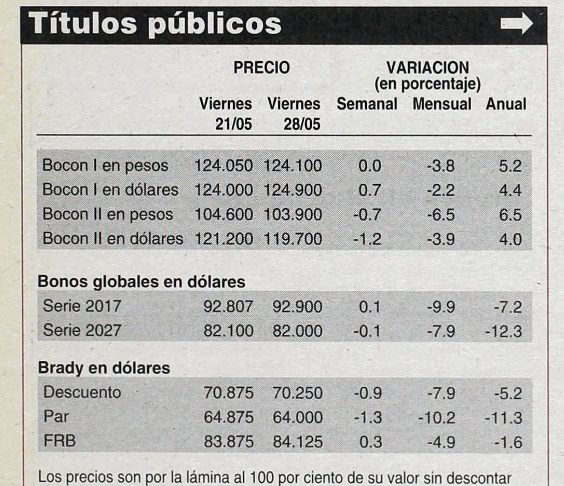


Los riesgos de la volatilidad financiera han puesto en alerta hasta a los propios organismos internacionales que alentaron la formación de un poderoso sistema financiero, capaz de voltear países por el simple pecado de "no ser confiables". En ese contexto, el FMI se atrevió a sugerir la conveniencia de aplicar alguna restricción al movimiento de capitales especulativos. El Senado brasileño decidió ir un paso (o varios) más allá, recomendando el quiebre del secreto bancario para las cuentas por las que se transfieren divisas al exterior.

La decisión de la Comisión Parlamentaria de Investigaciones (CPI) fue adoptada después de una reunión a puertas cerradas con el secretario nacional de la Receita Federal (la DGI brasileña), Everardo Maciel, dos semanas atrás. El funcionario afirmó categóricamente que las cuentas denominadas "CC5", habitualmente utilizada por empresas, "muestran una competencia tributaria nociva, para no usar el término corrupción. Son fuente de evasión fiscal".

El levantamiento del secreto bancario que será solicitado por la CPI ante el Banco Central se aplicará desde mayo de 1996, fecha en que el organismo instruyó normas más rígidas en la identificación de esas cuentas y determinó las operaciones que podían ser realizadas por esa vía. Los senadores llegaron a la conclusión de que muchas de esas cuentas son utilizadas por empresas brasileñas instaladas en el exterior, que de ese modo logran remitir lucros sin pagar impuestos.

No es de extrañar que ya se alcen voces en contra de la propuesta. El jurista Ives Gandra señaló que la quiebra del secreto bancario es inconstitucional, y que para los empresarios afectados será fácil obtener en la Justicia el derecho a que sus datos continúen siendo reservados. "Eso solamente se justifica cuando hay indicios concretos de una ilegalidad", afirmó. Una versión caricaturesca de la tan mentada seguridad jurídica, habitual instrumento de defensa de los beneficiarios, por derecha o izquierda, de las mieles del sistema.



Títulos públicos

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 21/05	Viernes 28/05	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	124.050	124.100	0.0	-3.8	5.2
Bocon I en dólares	124.000	124.900	0.7	-2.2	4.4
Bocon II en pesos	104.600	103.900	-0.7	-6.5	6.5
Bocon II en dólares	121.200	119.700	-1.2	-3.9	4.0
Bonos globales en dólares					
Serie 2017	92.807	92.900	0.1	-9.9	-7.2
Serie 2027	82.100	82.000	-0.1	-7.9	-12.3
Brady en dólares					
Descuento	70.875	70.250	-0.9	-7.9	-5.2
Par	64.875	64.000	-1.3	-10.2	-11.3
FRB	83.875	84.125	0.3	-4.9	-1.6

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

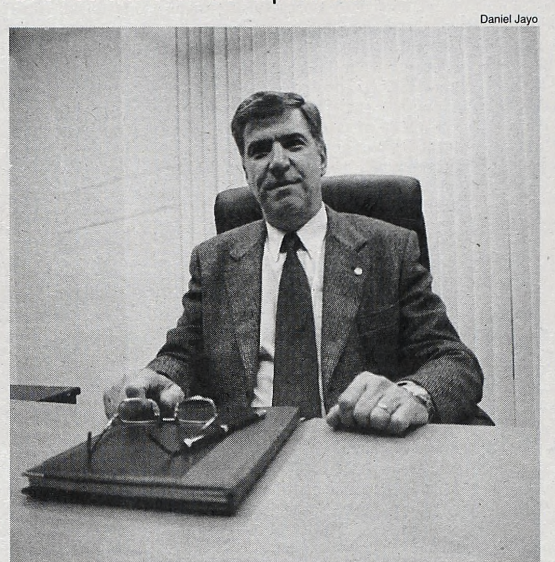
Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

Fractura en el frente agropecuario

Campo dividido por el paro

El Gobierno consiguió quebrar el bloque de las cuatro entidades ruralistas. La SRA y CRA se abrieron de la protesta.

Daniel Jayo


René Bonetto, titular de la Federación Agraria Argentina.
Esa entidad junto a Coninagro lideran la protesta.

Por Aldo Garzón

La Federación Agraria y Coninagro quedaron solas en su propuesta de una nueva medida de fuerza por la crisis del sector agropecuario, luego de la deserción de la Sociedad Rural y de las dudas de Confederaciones Rurales Argentinas. De todos modos, esperan que esta última entidad finalmente "se suba al caballo" de la protesta. El titular de la FAA René Bonetto expresó su amargura ante **Cash** por la reanudación del diálogo con el oficialismo. "Ni siquiera nos llamaron por teléfono", dijo en alusión a la reunión del lunes pasado entre la SRA y el Gobierno, que resquebrajó el frente ruralista.

"Con la Sociedad Rural o sin ella, vamos a ir al paro nuevamente, porque no creemos que salga ninguna solución de las conversaciones con el menemismo", anticipó Bonetto. La protesta se realizaría en la segunda semana de junio, pero será confirmada pasado mañana. Tendría características distintas a la del paro agropecuario de hace un mes, ya que ni Federación Agraria ni Coninagro tienen la posibilidad, por sí solas, de cortarle el aliento al sector comercial.

"Pero lo que sí podemos hacer es movilizar a nuestros productores en todo el país", advirtió Bonetto. Esta vez, la protesta culminaría en la Plaza de Mayo. Para el presidente de la Federación Agraria (entidad que representa a unos 100 mil pequeños y medianos productores), es completamente inútil seguir dialogando con el Gobierno. "No cumplieron ninguna de sus últimas promesas", afirmó.

Como ejemplo refirió que "de los 30 mil productores endeudados en Santa Fe, sólo 50 pudieron acceder a la refinanciación a 20 años anunciada por el Banco de la Nación", debido a un constante cambio en las condiciones para obtener el beneficio.

> **Solución:** ***"Con la Sociedad Rural o sin ella, vamos a ir al paro nuevamente, porque no creemos que salga ninguna solución de las conversaciones con el menemismo."***

Tampoco se efectivizó la rebaja del 25 por ciento en los peajes, que incluso si se diera ahora resultaría poco efectiva, porque ya se ha transportado casi toda la cosecha. Esta medida tuvo un trámite confuso: primero, no se conocían bien sus detalles, después se habló de que beneficiaría el transporte de sólo trece tipos de granos, pero no de la hacienda. Las siguientes etapas consistieron en un recorte para los viajes de vuelta (sólo habría rebaja para los de ida) y finalmente se dieron dos fechas: 20 de mayo para ejecutar la medida y 31 de diciembre para extender su aplicación. Tampoco se operó la disminución en la carga impositiva para el gasoil de uso rural.

Los mensajes desde Economía de que no habrá marcha atrás en la reforma tributaria exasperan a los productores. Dardo Chiesa, titular de Confederaciones Rurales de Buenos Aires y La Pampa, señaló a **Cash** que "ya no hay atenuante que sirva en relación con el impuesto a la renta mínima presunta" y su entidad (que pertenece a CRA) propicia directamente la exclusión de este gravamen para el agro, ya que "es inconstitucional y confiscatorio".

El hundimiento de la rentabilidad agropecuaria había conseguido unir a las cuatro entidades del sector. El lunes la alianza comenzó a naufragar y ya para el jueves estaba recibiendo la última puñalada, con el encuentro entre el ministro del Interior, Carlos Corach, y los titulares de la SRA, Enrique Crotto, y de CRA, Marcelo Muniagurria, que buscan una "decisión política", más allá de los cálculos de Economía, a los problemas del agro.

AGRO postas

Brasil: Desde el 1º de setiembre los productos alimenticios industrializados que sean exportados a Brasil, cualquiera sea su destino, deberán registrarse ante el Ministerio de Salud de ese país para lograr el permiso de comercialización. Esa restricción provocó la reacción de los empresarios argentinos del sector, que calcularon por esa medida una pérdida de 1057 millones de dólares.

Cítricos: El titular del Departamento de Agricultura de Estados Unidos, Dan Glickman, le aseguró al secretario de Agricultura que "en 1999 se autorizará la apertura del mercado estadounidense para los cítricos argentinos del NOA".

Lluvias: El cambio del régimen de lluvias registrado durante las últimas décadas en la zona pampeana desplazó la frontera de los cultivos agrícolas hacia el oeste, según un informe del INTA.



E-CASH de lectores

Para opinar, debatir, aclarar, preguntar y replicar. Enviar por carta a Belgrano 671, Capital, por fax al 4334-2330 o por e-mail a pagina12@milenio3.com.ar, no más de 25 líneas (1750 caracteres) para su publicación.

MANUEL I

Para lectores con mi perfil, muy alejado de temas económicos, disfruto leyendo "El Baúl de Manuel" de M. Fernández López, pues el mismo tiene el conocimiento y la capacidad pedagógica de acercar al común de los mortales toda una serie de conceptos económicos explicados de una manera muy sencilla. Mi pregunta: ¿existe la posibilidad de que en algún servidor de datos, visible desde Internet, de vuestro diario se brinde el acceso a los archivos de "El Baúl de Manuel"? Creo que sería un buen aporte el que dicha información estuviese disponible electrónicamente. En la carrera de Sociología de La Plata se recomendaba a los alumnos su lectura; ¿por qué no abrirla a todos?

Rubén O. Fernández
Email: rof@cab.cnea.edu.ar

***Nota del Editor:** Desde marzo del año pasado se encuentra disponible en Internet (www.pagina12.com.ar). Para acceder a lo que buscás tenés que elegir Suplementos, Cash y luego clickear en archivo de la última edición. Aparecerá el listado cronológico del **Cash**, y en cada una de las ediciones podrás consultar las notas de Manuel.*

MANUEL II

Para **Cash** en general y Manuel en particular:
1) Los felicito por el Correo de Lectores.
2) Al contrario de Analía leo y colecciono **Cash**.
3) Soy jubilada por Industria y me gustaría que Manuel escribiera en el Baúl una nota sobre plusvalía en las multinacionales que no pertenecen a la industria.
Saludos
Dora
susanadt@infovia.com.ar

***Nota del Editor:** Manuel ya está buscando en su arcón para satisfacer tu deseo. Te comunico que, desde la semana pasada, lo primero que hace Analía el domingo es leer el **Cash**.*

BUENA moneda

Por Alfredo Zaiat

Matar al abuelito

"Nos pasó como en esas familias que parece que todo está en armonía hasta que un día al abuelito se le ocurre hablar. Y eso nos pasó a nosotros. El abuelito habló y dijo lo que no tenía que decir." En confianza, tratando de excusarse, como el nieto que tiene que aclarar que lo que dijo el ancianito es verdad pero que esas cosas no se dicen y que a su edad mucho no hay que creerle, uno de los hombres de Soros en Argentina intentó explicar así el terremoto que produjeron apenas cuatro palabras en boca de ese famoso abuelito: "El peso está sobrevaluado". La posterior aclaración del abuelito George Soros de que no tiene nada contra el peso fue irrelevante. El financista más conocido del mundo por haber volteado varias monedas y con millonarias inversiones en Argentina ya había conseguido perturbar a su familia y atemorizar, a la vez, al vecindario.

Un golpecito de mercado. Eso fue, en realidad, lo que ha sucedido en los últimos días en la plaza financiera. Y el mensaje tenía dos destinatarios: Eduardo Duhalde y Fernando de la Rúa. Lo que dijo Soros no hubiera provocado tantas reacciones en defensa de la paridad uno a uno, como la sobreactuación que están organizando los banqueros en defensa de la convertibilidad, si no se hubiera abierto la batalla electoral para reemplazar a Carlos Menem.

Precisamente, la derrota de Menem en su objetivo de lograr la re-re y, fundamentalmente, a partir del triunfo de Duhalde sobre la fórmula menemista en la elección de los candidatos del PJ para la provincia de Buenos Aires, marcaron un punto de inflexión para los inversores internacionales. Debido a la incertidumbre política que se abría en ese nuevo escenario era momento para fijar los límites de lo que se puede y no se puede hacer. Soros fue apenas el emergente de lo que quiere el establishment financiero y empresario: el modelo económico, incluyendo un dólar = un peso, no se toca.

La respuesta de los políticos fue inmediata, corriendo en forma bochornosa detrás de los banqueros para hacer votos de fe a la convertibilidad. De esa forma ha comenzado el condicionamiento al gobernante que habitará la Casa Rosada a partir del 10 de diciembre. Y uno de esos es la propuesta de convertibilidad fiscal. Esta impone estrictos límites al desequilibrio de las cuentas públicas, clausurando así todavía más vías a la alternativa de intentar algunos desvíos del actual modelo. La Alianza y el duhaldismo, que en estos días se pelean por mostrarse como los más fiables ante los ojos de la city, todavía no explicaron cómo piensan reducir el déficit para cumplir con esa iniciativa. De acuerdo al proyecto de ley, el objetivo es bajar el actual desequilibrio de 6000 millones de pesos (2% del PBI) a 4500 millones el año que viene, y a 3000 en el 2001. ¿Cuáles serán las partidas que cortarán? La de los intereses de la deuda, que año tras año absorbe más fondos del presupuesto, no es motivo de discusión. ¿Alcanzará eliminando solamente fondos reservados y ATN? ¿Les tocará nuevamente a Educación y a Salud?

El plan de dolarización también actúa como otro condicionamiento al futuro gobierno. Si a algún político trasnochado se le ocurre pensar en la posibilidad de salir de la convertibilidad, tiene que saber que para los financistas sólo hay una puerta de escape. En esa estrategia de definir los márgenes de acción del reemplazante de Menem hay otro abuelito que está hablando de más. Este abuelito no es tan famoso como Soros, pero puede hacer tanto o más daño que el financista de Wall Street a la estabilidad cambiaria. El procesado presidente del Banco Central, Pedro Pou, dice que el peso no existe y debilita la convertibilidad afirmando, en el momento menos indicado, que ese régimen cambiario ha fracasado. Alimentar una corrida contra el peso no es algo muy distinto.

DES economías

Por Julio Nudler

El juego es ideal para las horas de ocio de las que puede llegar a disponer el procesado Pedro Pou. Se llama *Stability Game*, y da la ocasión de jugar a ser banquero central, manipulando una palanca con la que se puede expandir o contraer una economía digital. El artefacto cuenta con una aguja que oscila moviéndose a lo largo de un arco que va de deflación a inflación, pasando por estabilidad, que es el logro que más puntos le anota al jugador.

La maquinita es uno de los muchos atractivos del Museo del Dinero (*Geldmuseum*), inaugurado anteayer en Frankfurt, delante mismo del Bundesbank, como homenaje a éste y a su moribunda criatura, el Deutschemark. Este templo del monetarismo está dominado por grandes consignas, como "Debe restringirse la oferta monetaria", o, citando a Ludwig Erhard (de quien Alvaro Alsogaray se proclamaba epígono), que "La estabilidad monetaria destruye los fundamentos sociales y comunitarios de cualquier estado de libertad".

Esta obsesión tan alemana remite a la noción de que el advenimiento de Adolf Hitler en 1933 fue posibilitado por la hiperinflación de 1923, cuando para adquirir un dólar llegaron a hacer falta 4,2 billones de marcos reales (Reichsmarken). El antecedente resulta ominoso para la Argentina. Si la híper provoca sus peores consecuencias con un decenio de desfasaje, estaríamos por sufrirlas este año o el que viene. ¿Se esconderá detrás de los candidatos presidenciales y sus equipos algún personaje feroz?

Entre el flamante museo, lo que quede del Bundesbank y su sucesor, el Banco Central Europeo, también situado en la ciudad del Meno, Frankfurt podría convertirse en meca de peregrinos devotos del ajuste. Entre éstos Rodolfo Rossi, que al asumir como presidente del BCRA con Carlos Menem reveló haberse preparado toda la vida para ese momento, pero sólo llegó a disfrutar del cargo 34 días (más, en todo caso, que Benedicto Bianchi –21– y Enrique Folcini –29–, y sólo uno menos que Erman González –35 días–).

EL BAUL de Manuel

Por M. Fernández López

Leviatán

Observadores del corazón humano destacaron el factor violencia en el hombre en sus relaciones con los demás. El dicho de Hobbes "el hombre, lobo del hombre" tuvo de inmediato una confirmación en los hechos: al republicano Cromwell no le tembló el pulso para lanzar, como política de Estado, una invasión genocida sobre Irlanda, donde la distinta religión fue pretexto para echar de sus tierras a irlandeses e instalar a colonos ingleses. Los motivos de Cromwell eran tan legítimos como los de Hirohito en China, de Hitler en Polonia, del demócrata Truman en Hiroshima o el demócrata Clinton en Yugoslavia. Sólo cambió la capacidad de destrucción. En todos los casos, los motivos de los gobernantes fueron ejecutados por los servidores del Estado como políticas nacionales. En un mundo violento, los países o son dominadores o dominados. ¿Y en el interior de los países? La violencia internacional halla correspondencia en la agresión social intranacional, con su correspondiente ideología justificatoria: en la India, la creencia en la reencarnación justifica el perverso sistema de castas, en la Alemania nazi, la idea de la superioridad racial justifica el exterminio organizado por el Estado, etc. Pero hablamos de países extranjeros. Aquí, en las dos primeras presidencias de Perón, el periodista oficial Américo Barrios contaba por la radio las atrocidades que ocurrían en otros países, y cerraba sus micros con la frase: "Así está el mundo, mis amigos, ¡claro que no en la Argentina! ¿no le parece?". Entre tanto, ocultaban bajo el talud de la Panamericana los cuerpos de huelguistas ferroviarios, o torturaban con picana eléctrica a opositores políticos. Luego vino algo peor: el exterminio organizado, ocultamiento de los restos y apropiación de hijos de todo aquel que caía mal a algún uniformado. No es casual que al mismo tiempo comenzase la destrucción de la industria y la pequeña y mediana empresa argentinas y la pauperización de la clase media. Ni es casual que la conducción económica fuera entregada a graduados y simpatizantes de la escuela de Chicago, sostén del neoliberalismo económico, que sometió a la gente a un darwinismo o selección del más apto: impuestos a los pobres y exenciones al capital, destrucción de los jubilados y entrega del patrimonio público, mantenimiento del poder adquisitivo del dinero al precio de dejar sin dinero a millones.

Bronca en el gallinero

No faltan entre economistas casos de áspera controversia. Y no entre segundones, sino entre los jefes. El flemático Adam Smith, fundador de la escuela clásica, contrario a las ideas de intervención de su compatriota Steuart, optó por no citar su nombre una sola vez. Igual actitud tomó Schmoller, jefe de la joven escuela histórica alemana, hacia las doctrinas de Menger, fundador de la escuela austríaca y discípulo de Roscher, fundador de la escuela histórica: "A quien en Alemania seguía otra orientación, más que refutarlo se lo ignoraba", escribió dolido el vienés. De Malthus decía Marx, fundador del socialismo científico: "El era de hecho un plagiario profesional; lo copia a Townsend como un plagiario servil, nunca lo cita por su nombre y oculta su existencia. Comparado con los infelices economistas burgueses que predican la armonía, el único mérito de Malthus está en su énfasis particular en desarmonías, ninguna de ellas descubierta por él, que subrayó, amplió y publicó con complaciente cinismo sacerdotal". Wicksell, cofundador de la escuela sueca y seguidor de Malthus y los austríacos, decía de Cassel, el otro cofundador: "Cassel no posee méritos ni en economía. Carece de autocrítica. Tiene el 'feliz' don de descalificar una crítica como falta de importancia, en tanto sostiene una cháchara incesante sobre diminutos granos de verdad que cree haber descubierto, así sean hechos obvios que todos conocen". Marshall, cima del neoclasicismo inglés, fue calificado así por Keynes, creador de la macroeconomía moderna: "Un hombre muy grande, aunque supongo que un tanto bobo". Por último, Prebisch, jefe de la Cepal, decía de Friedman, jefe de la escuela de Chicago: "Presenciamos el reverdecimiento del neoclasicismo. Corresponde al doctor Milton Friedman el mérito de supremo divulgador. Nos ofrece en verdad el doctor Friedman soluciones claras y simples a los inquietantes problemas del mundo económico. Déjese obrar libremente las fuerzas de la economía, suprímanse las restricciones con que empresas y trabajadores trastornan su funcionamiento, elimínese la protección aduanera y demás trabas que se oponen a la división internacional del trabajo, y veremos surgir por doquier la prosperidad y la justicia distributiva. Nada de frenos a la actividad económica, pero sí al crecimiento del Estado: hay que ponerle un límite constitucional".